

# AValiação DO DESEMPENHO ECONôMICO-FINANCEIRO - UM ESTUDO DE CASO

*Data de aceite: 02/05/2023*

**Nádia Maria Chico Augusto Sitole Maico**

**Neusa Tomé Maunda**

**Omar Abdulrehmane**

**RESUMO:** O objectivo deste trabalho centra-se na avaliação económico-financeira das empresas a partir dos indicadores de desempenho financeiro como forma de medir a capacidade de uma empresa em gerar excedentes financeiros superiores a rentabilidade exigida pelos proprietários e accionistas. Foi realizado um estudo empírico, da empresa Cervejas de Moçambique, com recurso as demonstrações financeiras no período de 2017 a 2021, onde foram calculados vários índices de avaliação financeira que permitiram obter uma visão sobre a evolução desta empresa no quinquénio proposto. Este estudo levou a conclusão que a empresa ora em estudo vem apresentando ao longo dos anos um declínio da sua performance em criar excedentes superiores para remunerar os seus investidores.

**PALAVRAS-CHAVE:** Indicadores, Evolução, Económico-financeira, Rentabilidade.

**ABSTRACT:** The objective of this work is centered on the economic-financial evaluation of companies based on financial performance indicators as a way of measuring a company's ability to generate financial surpluses greater than the profitability required by owners and shareholders. An empirical study was carried out by the company Cervejas de Moçambique, using the financial statements for the period from 2017 to 2021, where several financial evaluation indices were calculated that allowed to obtain a view on the evolution of this company in the proposed five-year period. This study led to the conclusion that the company under study has shown over the years a decline in its performance in creating superior surpluses to remunerate its investors.

**KEYWORDS:** Indicators, Evolution, Economic-financial, Profitability.

## INTRODUÇÃO

Ao longo dos tempos a realidade do mercado sofreu varias alterações e como resultado disso, as organizações começam a dar maior importância ao estudo dos factores não financeiros

e intangíveis ligados as organizações e ao seu sucesso, no entanto, as medidas de avaliação de desempenho financeiro, para as entidades com fins lucrativos, continuam sendo os parâmetros mais importantes e eficazes na sua avaliação, estas medidas são um instrumento prático para resumir dados e comparar o desempenho das empresas com impacto nas decisões da gestão e na capacidade de criação de valor. Entenda-se criação de valor como sendo as estratégias utilizadas para aumentar o valor percebido de uma determinada empresa, produto, marca ou serviço.

O estudo de caso irá recair sobre as demonstrações financeiras da empresa Cervejas de Mocambique, que de acordo com a revista 100 Maiores de Mocambique de 2021, esta é a maior empresa no ramo alimentar e a quinta classificada no ramo da indústria em geral.

A investigação deste trabalho, será constituída por três partes distintas, sendo a primeira caracterizada pela revisão bibliográfica, que irá abordar as perspectivas mais referenciadas sobre a avaliação economico-financeira e seus indicadores, a segunda irá apresentar os objectivos do estudo, procedimentos metodológicos. E por último será apresentado o estudo empírico, os resultados da pesquisa e as principais conclusões.

## **REVISÃO BIBLIOGRAFICA**

### **Avaliação do desempenho financeiro e criação de valor**

Para Santos (2008), a avaliação do desempenho financeiro tem como base as demonstrações financeiras provenientes da Contabilidade, nomeadamente, Balanço, Demonstração de Resultados e Demonstração de Fluxo de Caixa. Pois, a partir destes instrumentos é possível calcular diversos indicadores que conduzem a obtenção de um retrato mais elucidativo sobre o desempenho financeiro das entidades.

Neves (2011), afirma que, existe uma preocupação cada vez maior de criação de valor em detrimento de uma simples análise de lucros, ou seja, a ideia de que só os resultados são benéficos para continuidade e prosperidade de uma organização se os mesmos conseguirem remunerar os capitais próprios investidos, havendo criação de valor se os mesmos excedentes superarem o custo do investimento feito na organização.

### **Avaliação do desempenho financeiro baseado nos resultados contabilísticos**

Para Mota e Custodio (2008), a Demonstração de Resultados é uma das formas mais elementares de avaliação de desempenho, pois, possibilitam a verificação dos resultados gerados a partir da diferença entre os rendimentos e os gastos de um determinado período.

Neves (2011), advoga que os indicadores normalmente referidos na bibliografia e estudos são os resultados operacionais (RO), os resultados operacionais líquidos antes de impostos (ROLI), os resultados antes de impostos (RAI), os resultados líquidos (RL), os resultados por acção (RPA) e os *earnings before interest, taxes, depreciation and*

*amortization* (EBITDA), que normalmente ajustam os resultados operacionais, adicionando-lhes os custos não desembolsáveis, amortizações e depreciações, imparidades e provisões do exercício.

Jordan (2008), refere que a medição do desempenho financeiro apenas com base nos resultados contabilísticos, apresenta um condicionamento de não comparar a capacidade de criar lucro com as necessidades de investimento associadas, limitando desse modo a visão sobre a performance financeira das organizações, sugerindo assim outras perspectivas de avaliação do desempenho financeiro conforme veremos seguidamente.

## **Avaliação do desempenho financeiro baseada em indicadores financeiros**

De acordo com Ross et al (1998), os indicadores financeiros tradicionais se encontram agrupados nas seguintes categorias:

1. **Medidas de solvência de curto prazo ou liquidez** cuja finalidade é medir a capacidade da empresa pagar as suas contas à curto prazo. Incluem: Índice de Liquidez Corrente, Índice de Liquidez Seca e Índice de Caixa;
2. **Medidas de solvência de longo prazo** que objectivam medir a capacidade da empresa de saldar suas obrigações a longo prazo. Incluem: Índice de Endividamento Geral, Cobertura de Juros e Cobertura de Caixa;
3. **Medidas de gestão de activos ou giro** cuja finalidade é determinar a eficiência ou intensidade que a empresa utiliza seus activos para gerar vendas. Incluem o calculo do Giro de Estoques, Giro de Contas a Receber e Giro do Activo total.
4. **Medidas de Rentabilidade** que visam medir a eficiência com que a empresa usa seus activos e administra suas operações. Incluem Margem de Lucro, Taxa de Retorno do Activo, e Taxa de Retorno do Capital Próprio.

O cálculo dos índices financeiros é frequente em análises económico-financeiras das empresas, pois eles permitem que as análises sejam efectuadas de forma simples e compreensível para os destinatários, possibilitam aferir sobre a evolução económico-financeira de uma empresa entre anos de actividade e comparar valores entre empresas do mesmo ramo (Brigham e Weston, 2000).

### **Medidas de solvência de curto prazo**

Segundo Brigham e Weston (2000), estes indicadores permitem medir a capacidade de uma empresa em solver os compromissos de curto prazo, normalmente são estes indicadores que as instituições financeiras usam para aferir a capacidade da empresa reembolsar o valor da dívida e só assim decidir se é viável ou não conceder empréstimos.

#### **- Índice de Liquidez Corrente**

Para Gitman (2010) e Neves (2012), este índice relaciona através do quociente,

os activos e passivos circulantes, permitindo apurar a aptidão da empresa em saldar as dívidas de curto prazo com recurso aos activos também de curto prazo. Um valor superior a **1** significa que pode utilizar os activos líquidos para pagar as dividas de curto prazo e um valor inferior a **1** significa que a empresa tem dificuldades de tesouraria.

#### **- Índice de Liquidez Reduzida**

De acordo com Gitman (2010) e Neves (2012), a elaboração deste índice ameniza a limitação do Índice de Liquidez Corrente, pois exclui ao activo circulante os valores dos inventários por ser o item de menor conversão dentro dos activos correntes. Consideram-se bons valores os que se situam entre **0,9** e **1,1**.

#### **- Índice de Liquidez Imediata**

Gitman (2010) e Neves (2012), consideram que este índice representa mais um passo na direcção de uma medida satisfatória da liquidez de uma empresa, pois mede a capacidade da empresa em satisfazer os compromissos de curto prazo com recurso as disponibilidades. Um valor superior a **0,9** poderá ser considerado elevado e significar uma má aplicação dos fundos da tesouraria.

### **Medidas de solvência de longo prazo**

Visam medir a capacidade da empresa em saldar as suas dividas de longo prazo.

#### **- Índice de Endividamento**

De acordo com Brigham e Weston (2000), este índice relaciona a divida total aos activos totais. Quanto mais baixo o índice, maior a protecção contra a perda dos credores numa eventual liquidação.

#### **- Índice de Cobertura de Juros**

Este índice relaciona os lucros antes dos juros e impostos (LAJIR) e os encargos com juros. Mede a capacidade da empresa de atender aos pagamentos de juros anuais.

### **Medidas de gestão de activos ou giro**

Medem a eficiência das decisões da gestão da empresa sobre os recursos disponíveis.

#### **- Índice de Rotação de Inventário**

Este índice calcula o numero de vezes que os inventários são renovados num determinado período, relacionando as vendas liquidas e os estoques. Um valor elevado

deste índice pode ser encarado como um indicador de eficiência como também pode significar rupturas frequentes de estoques (Neves, 2012).

#### **- Prazo Médio de Recebimentos**

De acordo com Neves (2012), este índice calcula o número efectivo de dias que os clientes têm para cumprir com suas obrigações através da relação entre as contas a receber e as vendas liquidadas, mede o tempo que separa as vendas dos recebimentos. Um índice alto coloca em causa a capacidade do departamento de cobranças e o poder negocial da empresa perante seus clientes.

#### **- Giro dos Activos**

Este índice relaciona as vendas liquidadas e os activos totais, revela a capacidade que a empresa utiliza seus activos para gerar vendas. Se o índice for elevado pode indicar que a empresa está a trabalhar no limite das suas capacidades e o contrário pode indicar um desaproveitamento de recursos (Gitman, 2010).

### **Medidas de Rentabilidade**

São os indicadores que permitem avaliar os resultados financeiros em relação aos retornos dos proprietários e aos investidores. São calculados com base em valores retirados da Demonstração de Resultados e do Balanço Patrimonial.

#### **- Retorno sobre Investimento**

Segundo Brigham e Winston (2000), este índice que relaciona lucro líquido com os activos totais, representa a lucratividade que a empresa proporciona em relação aos investimentos totais realizados. Caracterizando o lucro como um prémio pelo risco assumido no negócio, a sua interpretação é quanto maior esse indicador, melhor.

#### **- Retorno sobre o Património**

Para Brigham e Winston (2000), o índice tem como propósito apontar qual é a taxa de retorno dos accionistas, relacionando o lucro líquido e o património líquido. Quanto maior for o retorno, mais interessante é a acção da empresa.

## **METODOLOGIA**

### **Objectivos e procedimentos metodológicos**

O objectivo do presente trabalho consiste em estudar a evolução económico-financeira da empresa Cervejas de Moçambique para tal, pretende-se analisar e confrontar

os diversificados resultados dos indicadores de desempenho financeiro nas perspectivas abordadas na revisão bibliográfica.

Para além da consulta da bibliografia que aborda os indicadores financeiros como método de avaliação do desempenho económico-financeiro das empresas, o estudo de caso foi realizado tendo em conta a informação disponível na página oficial (site) da empresa estudada e os relatórios e contas com referência aos anos de 2017 a 2021.

## **A empresa estudada**

A Cervejas de Moçambique, SA (CDM) é uma subsidiária do grupo AB Inbev e tem a totalidade do seu capital social cotado na Bolsa de Valores de Moçambique (BVM). As acções representativas do capital social da CDM podem ser transaccionadas sem quaisquer restrições estatutárias nas sessões da Bolsa de Valores. O capital social da CDM é de 243.540.516 MT, sendo representado por 121.770.258 acções ordinárias cada uma com o valor nominal de 2,00 MT. Informações sobre o preço das acções da CDM na BVM podem ser obtidas no website da Bolsa.

A história da empresa como Cervejas de Moçambique iniciou em 1995. Foi neste ano que a CDM foi vendida ao grupo Sul-Africano, South African Breweries International, tendo este sido um dos primeiros investimentos externos efectuados em Moçambique na sequência de privatizações conduzidas pelo Governo. Após vários anos de operação a partir de Maputo e Beira, em 2009, a CDM expandiu as suas infraestruturas para a região Norte, com a construção da fábrica de Nampula. Um dos últimos capítulos desta história acontece em Outubro de 2016, quando a Anheuser-Busch InBev (AB InBev) fundiu-se com a SABMiller Plc, tornando-se assim, indirectamente, o accionista principal da CDM.

## **Recolha de dados e tratamento da informação**

A recolha de dados foi efectuada através da leitura dos relatórios e contas consolidadas da CDM. Tendo em conta que a empresa está cotada na Bolsa de Valores de Moçambique, os relatórios e contas anuais se encontram disponíveis no site da empresa e da bolsa.

No que diz respeito ao período em análise, compreendeu o intervalo de 2017 a 2021, totalizando 5 exercícios económicos, facto que permitiu obter uma imagem sustentada da evolução da actividade da empresa.

Para o cálculo dos índices, a partir da leitura às demonstrações financeiras foram sendo transcritos os elementos necessários para o apuramento dos diversos indicadores e os resultados foram agrupados em planilhas de excel de modo a possibilitar uma leitura por ordem cronológica de sua evolução.

## ANÁLISE DOS RESULTADOS

Neste ponto, iremos aferir o desempenho financeiro da CDM no período de tempo analisado, isto é, de 2017 a 2021. Para tal iremos observar a evolução dos indicadores anteriormente referidos, medidas de solvência a curto prazo ou liquidez, medidas de solvência a longo prazo, medidas de gestão de activos ou giro, medidas de rentabilidade e medidas de valor de mercado.

### - Avaliação do desempenho das medidas de solvência de curto prazo ou liquidez

Apos leitura das Demonstrações Financeiras da CDM de 2017 a 2021, apresentamos no quadro 1, os resultados apurados dos índices de solvência de curto prazo:

Índice	2017	2018	2019	2020	2021
LC	0.56	0.40	0.49	0.48	0.54
LR	0.24	0.20	0.32	0.28	0.31
LI	0.10	0.13	0.21	0.12	0.15

Tabela 1: Evolução das medidas de solvência de curto prazo

Fonte: Adaptado pelo autor.

Ao longo do período em análise, as medidas de solvência de curto prazo, nomeadamente, Liquidez Corrente (LC), Liquidez Reduzida (LR) e Liquidez Imediata (LI) tiveram uma tendência idêntica, isto é, se apresentaram muito abaixo dos níveis desejáveis definidos na literatura, o que implica dizer que a empresa apresenta uma fraca capacidade financeira para satisfazer as necessidades de curto prazo.

### - Avaliação do desempenho das medidas de solvência de longo prazo

Apos leitura das Demonstrações Financeiras da CDM de 2017 a 2021, apresentamos no quadro 2, os resultados apurados dos índices de solvência de longo prazo:

Índice	2017	2018	2019	2020	2021
E	42%	53%	42%	42%	40%
CJ	5.04	8.85	3.66	1.41	3.23

Tabela 2: Evolução das medidas de solvência de longo prazo

Fonte: Adaptado pelo autor.

Em média o índice sobre o endividamento da empresa foi de 44%, ou seja, empresa depende naquela taxa de capital externo para desenvolver suas actividades. No entanto

essa tendência parece estar a decrescer já que em 2021 alcançou o valor mais baixo do quinquênio em estudo.

Relativamente ao índice de cobertura de juros a partir dos lucros antes de juros e impostos, a tendência apresenta-se oscilante, com altos e baixo durante o quinquênio, sendo de destacar o ano de 2020 em que os juros pagos quase se equivaleram aos resultados antes de juros e impostos alcançados pela empresa e 2021 nota-se uma ligeira melhoria neste indicador.

#### **- Avaliação do desempenho das medidas de gestão de activos ou giro**

Apos leitura das Demonstrações Financeiras da CDM de 2017 a 2021, apresentamos no quadro 3, os resultados apurados dos índices de solvência de longo prazo:

<b>Índice</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
RS	11.19	11.35	8.51	7.36	8.02
PMR	14.86	10.97	12.96	14.15	22.85
GA	1.48	1.22	0.61	0.63	0.73

Tabela 3: Evolução das medidas de gestão de activos

Fonte: Adaptado pelo autor.

Relativamente as medidas de gestão de activos, em média a empresa efectuou quase 9 vezes ao ano a rotação dos estoques e o prazo médio de recebimento de seus clientes situou-se em média 15 dias. Enquanto o giro do activo total apresentou uma tendência decrescente deste índice durante os primeiros quatro anos estudados demonstrando uma clara ineficiência em extrair o máximo de capital possível no seu negocio, pese embora ter se verificado uma ligeira melhoria de 2020 para 2021, esse valor continua muito abaixo dos valores verificados nos primeiros anos do estudo.

#### **- Avaliação do desempenho das medidas de rentabilidade**

Apos leitura das Demonstrações Financeiras da CDM de 2017 a 2021, apresentamos no quadro 4, os resultados apurados dos índices das medidas de rentabilidade:

<b>Índice</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
ROI	0.18	0.14	0.04	0.01	0.05
ROE	0.31	0.30	0.07	0.02	0.09

Tabela 4: Evolução das medidas de rentabilidade

Fonte: Adaptado pelo autor.

Ao longo do período em análise a evolução dos indicadores de rentabilidade, ROI e ROE, tiveram uma tendência idêntica, ou seja, de 2017 a 2020 tiveram uma diminuição nos valores, tendo essa queda se acentuado em 2019 e finalmente houve uma ligeira recuperação em 2021, contudo, sem conseguir alcançar os valores dos primeiros anos analisados. De realçar que em 2017 foi o exercício económico foi o ano onde se registou o maior retorno nos dois indicadores e 2020 registou os valores mais baixos do quinquénio.

O ROI revela que a empresa teve uma rentabilidade média do investimento de aproximadamente 8% no período estudado, ou seja, a actividade operacional da empresa conseguiu remunerar 8.00Mt, por cada metical investido.

Analisando a rentabilidade na óptica dos capitais próprios constatamos que a diminuição ocorrida em 2019 resultante da diminuição dos resultados, condicionou muito os valores obtidos, passando de 30% em 2018 para 7% em 2019.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

Ficou evidenciado que as medidas de desempenho financeiro continuam sendo as mais usadas na avaliação económico-financeira das empresas com fins lucrativos por permitirem a sua avaliação entre exercícios económicos sucessivos e por serem de fácil manuseio e entendimento.

No que diz respeito ao empírico da Cervejas de Moçambique, verificou-se que a empresa ao longo do período em análise perdeu capacidade para criar excedentes superiores para remunerar os seus investidores. Sendo de destacar pela negativa o exercício económico de 2019 em que ao analisar o desempenho financeiro anual, verificamos a destruição do valor económico aliada a incapacidade revelada pela empresa ao longo do período em saldar os seus compromissos de curto prazo.

Contudo, se considerarmos os 5 anos estudados em relação aos pressupostos definidos para o estudo podemos considerar que a empresa ainda se encontra em patamares positivos.

## REFERÊNCIAS

Brigham, Eugene F., Weston J. Fred. (2000). Fundamentos da Administração Financeira. 10ª Ed. Makron Books

Gitman, J.L. (2010). Princípios da Administração Financeira Essencial. 12ª Ed. São Paulo. Atlas

Neves, João C. (2011). Avaliação e Gestão da Performance Estratégica da Empresa. 2. Ed. Lisboa. Texto Editora.

Neves, João C. Análise e Relato Financeiro. (2012). Uma visão integrada de gestão 5. Ed. Lisboa. Texto Editora.

Ross, Stephen A. Ross, Westerfield, Randolph W., Jordan, Bradford D. (1998).  
Princípios de Administração Financeira. São Paulo: Editora Atlas.

Santos, António J. R. (2008). Gestão Estratégica – Conceitos, modelos e instrumentos. Lisboa:  
Escolar Editora.

Silva, Eduardo S.; Queirós, Mário. (2010). Gestão Financeira – Análise de Investimentos. Porto, Vida  
Económica.